

운송(항공)

7월 항공 수송 - 성수기 진입, 화물 반등

전 노선에서 수요 개선 포착. 화물 수요도 회복되고 있어, 3분기 성수기 실적 기대감 상향. 다만 장기적으로 단거리 공급 능력 증가, Peak-out 우려 및 경쟁구도 재편 지연은 밸류에이션 확장을 제한하는 요인

Analyst 정연승
02)768-7882, ys.jung@nhqv.com

이익전망치 상향에도 Peak-out 우려로 밸류에이션 하방 압력 여전

미국 항공사를 중심으로 하반기 단거리 및 국내선 수요 Peak-out 우려가 제기되면서 항공사 전반에 걸쳐 밸류에이션 하방 압력이 높아지고 있음. 국내 항공사들의 경우, 장거리 노선 운임 강세가 장기화되고, 화물 운임 레벨이 높아지면서 이익 전망치는 상향될 전망이나, 장기적인 관점에서 여객, 화물 Peak-out 우려를 해소하기는 역부족. 밸류에이션 확대를 위해서는 경쟁구도 재편을 통한 중장기 시장점유율 확보가 필요하나, 대한항공의 아시아나항공 인수 승인이 지연되면서 산업 구도 재편도 불확실성이 계속되고 있음

7월 국제선 여객 +245% y-y, +15% m-m, 화물 수송 +1% y-y

2023년 7월 전국공항 국제선 여객은 640.8만명으로 전년대비 245% 증가, 전월대비 14.8% 증가. 성수기 시즌에 돌입하였으며, 2019년 평균 대비 85% 회복. 항공사별로 국제선 여객은 전월대비 10~15% 증가하였으나, 진에어의 경우, 국제선 여객 증가폭이 +39%에 달함. 국내선 공급력 증대에서 7월부터는 국제선으로 공급을 탄력적으로 전환한 결과

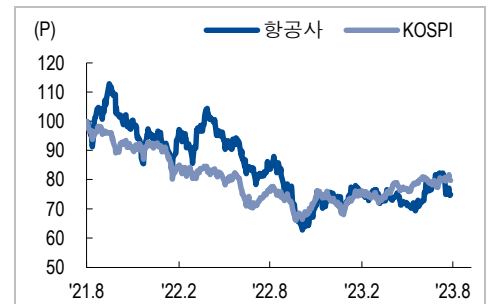
2019년 평균 여객 대비 7월 노선별 여객 수요 회복률: 일본 110%, 미주 116%, 동남아 86%, 중국 53%, 유럽 80%, 대양주 75% 기록. 일본과 미주 노선은 2019년 수준을 상회한 가운데, 중국, 유럽에서도 안정적으로 수요 증가. 7월 인천공항 환승 여객은 62.4만명으로 2019년 수준을 상회. 미중 직항 노선 공급 제한이 인천공항을 통한 환승 여객 수요 증가로 연결되면서 대형항공사의 실적 개선에 기여. 다만 공급 측면에서 국내 항공사들의 단거리 노선용 운영 기재 증가. 장기적으로 단거리 노선 공급 부담은 점진적으로 높아질 전망

화물 물동량은 235,641톤으로 전년대비 1.0% 증가 전환. 글로벌 경기 개선 기대감과 일부 재고 확충 수요가 반영된 결과. 항공사별 화물 물동량 증감률(y-y): 대한항공 -5.1%, 아시아나항공 +6.9% 기록. 최근 컨테이너 Spot 운임도 소폭 반등하는 등, 전반적인 운송 운임이 바닥을 통과하는 국면. 대형항공사의 화물 부문 실적 악화 영향도 점진적으로 축소될 전망

Neutral (유지)

	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	16.9	1.1
Sector	6.9	1.0

Sector Index



업종 시가총액 12,331십억원 (Market 비중 0.5%)
주: KRX업종 분류 기준

표1. 전국공항 운항지표 추이

(단위: 명, %)

	총 여객수송			국제선			국내선		
	여객	y-y	누적 증가율	여객	y-y	누적 증가율	여객	y-y	누적 증가율
21년 12월	3,376,564	72.9	-7.7	419,344	81.5	-77.4	2,957,220	71.7	31.7
22년 1월	3,515,626	109.8	109.8	360,953	69.5	69.5	3,154,673	115.6	115.6
2월	3,227,953	30.1	62.2	323,355	93.5	80.1	2,904,598	25.5	60.4
3월	2,884,278	3.2	38.5	414,684	123.3	94.3	2,469,594	-5.3	33.6
4월	3,840,594	20.8	32.9	654,984	264.1	135.2	3,185,610	6.2	24.8
5월	4,438,869	32.5	32.8	947,999	355.1	183.3	3,490,870	11.1	21.4
6월	4,521,162	36.5	33.5	1,286,922	417.6	231.7	3,234,240	5.5	18.3
7월	5,050,784	55.9	37.2	1,855,477	531.6	290.6	3,195,307	8.4	16.7
8월	5,345,869	74.6	42.1	2,126,456	521.3	333.5	3,219,413	18.4	16.9
9월	4,762,919	67.2	44.9	1,934,799	562.7	364.9	2,828,120	10.6	16.2
10월	5,940,147	63.8	47.2	2,535,976	709.9	409.1	3,404,171	2.7	14.6
11월	5,969,853	62.7	48.9	3,095,712	730.7	451.7	2,874,141	-12.8	11.6
12월	6,600,126	95.5	53.2	4,071,197	870.8	506.0	2,528,929	-14.5	9.3
23년 1월	7,305,416	107.8	107.8	4,637,812	1,184.9	1,184.9	2,667,604	-15.4	-15.4
2월	7,171,907	122.2	114.7	4,572,986	1,314.2	1,246.0	2,598,921	-10.5	-13.1
3월	7,357,104	155.1	126.8	4,732,004	1,041.1	1,168.7	2,625,100	6.3	-7.5
4월	7,658,051	99.4	119.0	4,858,059	641.7	971.9	2,799,992	-12.1	-8.7
5월	8,165,775	84.0	110.3	5,259,208	454.8	790.5	2,906,567	-16.7	-10.6
6월	8,414,134	86.1	105.4	5,580,687	333.6	643.1	2,833,447	-12.4	-10.9
7월	9,025,906	78.7	100.5	6,408,146	245.4	516.8	2,617,760	-18.1	-12.0
19년 평균	10,357,240	87.1	(회복률)	7,575,027	84.6	(회복률)	2,782,213	94.1	(회복률)

주: 여객= 유임여객+무임여객+환승여객, 19년 평균의 y-y는 19년 평균 대비 23년 7월의 회복률로 대체

자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

표2. 항공사별 전국공항 국제선 여객 추이

(단위: 명, %)

	국제선 여객수송											
	대한항공	y-y	아시아나	y-y	제주항공	y-y	진에어	y-y	타웨이	y-y	에어부산	y-y
21년 12월	131,951	68.8	77,129	36.8	5,154	17.2	2,543	-30.6	6,252	47.1	3,239	31.6
22년 1월	110,373	57.4	68,686	37.0	3,453	7.7	1,192	-65.0	3,192	-20.0	2,580	19.1
2월	95,082	86.4	66,583	77.6	5,320	82.6	1,550	-42.5	4,830	42.9	3,427	31.3
3월	135,224	149.9	91,139	113.2	6,913	55.1	2,954	10.2	4,034	-7.8	3,536	66.8
4월	207,207	293.6	153,232	271.9	8,032	81.2	13,056	524.7	4,034	-8.6	3,606	119.3
5월	283,988	665.0	211,539	389.2	18,938	253.0	20,710	517.8	8,533	70.5	6,450	48.7
6월	359,074	343.2	253,190	398.9	32,074	485.9	42,474	1,263.5	29,449	539.9	10,839	721.8
7월	483,269	406.1	311,233	450.8	97,392	1,961.2	95,794	2,640.9	85,560	1,600.0	42,476	1,806.5
8월	531,583	375.2	349,615	444.2	126,721	2,648.8	109,014	4,096.1	120,321	2,702.7	73,296	3,811.2
9월	535,521	495.5	337,376	501.6	94,138	1,615.3	70,882	2,795.5	93,837	1,910.2	55,034	2,149.0
10월	656,874	587.9	389,732	593.3	205,953	3,635.8	134,640	4,758.9	115,815	2,178.0	82,806	3,782.1
11월	682,293	524.1	408,478	514.7	377,345	6,510.8	189,738	4,571.0	195,793	3,293.9	123,126	6,349.8
12월	829,225	528.4	498,219	546.0	486,419	9,337.7	339,284	13,241.9	304,658	4,773.0	191,830	5,822.5
23년 1월	901,591	716.9	549,938	700.7	553,589	15,932.1	431,772	36,122.5	407,920	12,679.4	253,563	9,728.0
2월	869,808	814.8	553,076	730.7	553,046	10,295.6	437,973	28,156.3	424,259	8,683.8	253,011	7,282.9
3월	958,679	609.0	632,176	593.6	562,566	8,037.8	375,139	12,599.4	408,348	10,022.7	254,059	7,084.9
4월	1,047,273	405.4	658,166	329.5	506,394	6,204.7	334,020	2,458.4	384,475	9,430.9	255,710	6,991.2
5월	1,100,462	287.5	729,209	244.7	577,960	2,951.9	375,201	1,711.7	402,697	4,619.3	273,722	4,143.8
6월	1,149,021	220.0	766,595	202.8	608,531	1,797.3	339,793	700.0	435,314	1,378.2	308,244	2,743.8
7월	1,267,939	162.4	850,629	173.3	674,680	592.7	472,541	393.3	506,726	492.2	347,444	718.0
19년 평균	1,681,218	75.4	1,155,338	73.6	702,317	96.1	427,623	110.5	411,144	123.2	289,398	120.1

주: 19년 평균의 y-y는 19년 평균 대비 23년 7월의 회복률로 대체, 자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

표3. 전국공항 노선별 여객 수송량

(단위: 명, %)

	일본		중국		동남아시아		유럽		미주	
	여객	y-y	여객	y-y	여객	y-y	여객	y-y	여객	y-y
21년 12월	14,223	-41.3	34,875	-16.2	97,712	84.1	60,497	120.8	139,842	140.0
22년 1월	10,731	-42.5	25,062	-28.9	87,584	93.2	52,560	108.1	121,992	103.0
2월	12,888	25.3	28,550	2.9	86,082	137.8	47,017	103.8	88,434	109.8
3월	21,628	98.4	23,729	-38.9	131,507	218.8	48,516	112.6	117,959	182.6
4월	37,411	306.6	15,899	-55.7	226,917	452.4	81,446	254.9	182,915	321.5
5월	44,112	418.2	21,125	-34.8	330,923	751.8	125,648	396.2	250,620	274.5
6월	60,582	536.6	27,126	-27.8	501,967	1,024.9	170,927	365.6	291,001	248.3
7월	106,722	828.4	30,836	-23.8	849,317	1,839.0	225,856	345.9	345,611	231.2
8월	164,602	1,045.6	43,787	-3.1	981,521	2,416.1	248,543	340.8	369,926	168.8
9월	167,900	1,293.2	50,289	28.4	823,381	1,949.3	256,548	366.0	348,132	246.4
10월	416,132	2,649.8	45,940	46.4	1,062,673	2,177.2	278,697	372.3	373,762	256.6
11월	820,079	4,925.0	52,091	89.6	1,225,382	1,579.5	239,067	268.2	375,269	214.0
12월	1,161,823	8,068.6	80,690	131.4	1,650,705	1,589.4	256,459	323.9	402,079	187.5
23년 1월	1,333,279	12,324.6	105,273	320.1	1,909,530	2,080.2	269,484	412.7	411,588	237.4
2월	1,379,523	10,603.9	105,662	270.1	1,885,832	2,090.7	250,426	432.6	350,587	296.4
3월	1,433,059	6,525.9	177,772	649.2	1,786,706	1,258.6	276,217	469.3	423,753	259.2
4월	1,340,681	3,483.7	342,110	2,051.8	1,716,907	656.6	333,882	309.9	446,554	144.1
5월	1,485,911	3,268.5	475,557	2,151.2	1,724,825	421.2	373,640	197.4	501,510	100.1
6월	1,529,035	2,423.9	637,689	2,250.8	1,811,521	260.9	402,257	135.3	515,409	77.1
7월	1,739,487	1,529.9	821,349	2,563.6	2,071,131	143.9	439,792	94.7	540,755	56.5
19년 평균	1,580,218	110.1	1,542,431	53.3	2,407,476	86.0	550,663	79.9	464,494	116.4

주: 19년 평균의 y-y는 19년평균 대비 23년 7월의 회복률로 대체, 자료: 한국공항공사, 인천공항공사, NH투자증권 리서치본부

표4. 인천공항 화물 수송실적 추이

(단위: 톤, %)

	국제선 화물운송		대한항공		아시아나항공	
	수송 실적	y-y	수송 실적	y-y	수송 실적	y-y
21년 11월	283,132	7.9	133,708	9.4	59,937	-1.6
12월	288,712	6.5	135,005	6.6	60,719	-2.6
22년 1월	269,154	3.1	125,096	3.9	56,431	-2.3
2월	237,394	0.0	108,912	-2.8	48,863	-5.0
3월	281,551	-2.2	134,367	-0.3	58,607	-2.8
4월	261,081	-6.7	126,140	-5.8	53,577	-7.6
5월	257,328	-8.8	120,214	-8.9	52,536	-12.8
6월	246,078	-10.9	114,352	-13.1	51,319	-12.4
7월	233,218	-18.2	109,956	-19.1	46,534	-22.5
8월	229,190	-15.9	106,129	-21.1	47,737	-15.2
9월	227,589	-20.3	102,412	-26.8	49,768	-17.3
10월	237,460	-18.0	103,981	-23.0	51,724	-17.2
11월	233,807	-17.4	101,208	-24.3	49,281	-17.8
12월	231,985	-19.6	99,834	-26.1	47,757	-21.3
23년 1월	202,655	-24.7	88,190	-29.5	44,491	-21.2
2월	206,570	-13.0	91,705	-15.8	41,409	-15.3
3월	237,257	-15.7	102,152	-24.0	48,920	-16.5
4월	223,016	-14.6	96,355	-23.6	45,093	-15.8
5월	217,164	-15.6	92,732	-22.9	44,545	-15.2
6월	228,119	-7.3	99,010	-13.4	47,478	-7.5
7월	235,641	1.0	104,388	-5.1	49,748	6.9

주: 화물= 직화물+환적화물+우편물; 자료: 인천공항공사, NH투자증권 리서치본부

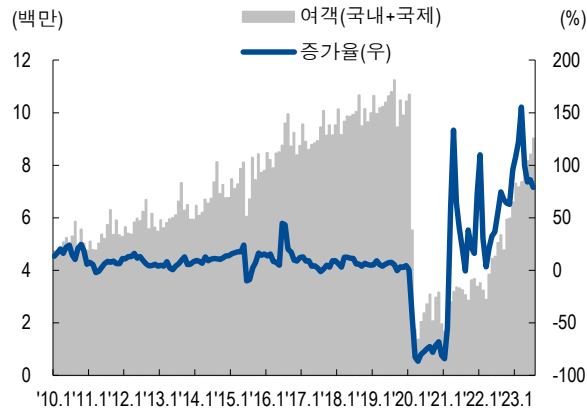
표5. 항공사별 전국공항 국내선 여객 추이

(단위: 명, %)

	국내선 여객수송											
	대한항공	y-y	아시아나	y-y	제주항공	y-y	진에어	y-y	타웨이	y-y	에어부산	y-y
21년 11월	517,208	21.2	466,839	6.8	605,095	16.7	577,345	6.9	484,654	-2.2	432,042	11.4
12월	465,293	89.5	398,222	75.1	576,543	69.5	486,151	80.7	458,772	58.2	385,744	50.8
22년 1월	497,922	121.4	397,532	95.9	610,378	176.7	535,485	84.7	487,612	132.4	401,597	61.7
2월	442,034	44.9	378,291	49.7	567,740	24.0	500,228	5.4	426,837	15.9	376,332	14.0
3월	373,716	16.9	327,687	-4.8	497,300	-5.8	363,384	-18.3	363,412	-17.0	350,665	-9.2
4월	557,603	43.9	435,966	2.2	571,041	-8.6	527,822	1.5	450,906	-0.5	453,541	6.1
5월	614,536	47.9	478,972	5.6	623,029	-4.9	606,535	14.3	471,987	-3.2	486,207	13.1
6월	607,112	33.8	464,717	9.0	578,287	-6.9	594,950	14.6	461,534	-2.0	458,281	14.4
7월	591,024	35.2	438,777	8.5	554,786	-6.6	537,313	2.0	418,823	-10.9	464,773	32.1
8월	576,687	33.2	457,021	27.6	592,076	17.5	543,992	14.4	396,212	-3.2	456,317	30.3
9월	502,574	26.6	397,762	19.1	499,080	1.5	500,715	16.3	405,420	4.9	347,617	5.7
10월	640,201	24.8	506,540	13.1	557,444	-10.2	569,064	-0.7	499,670	0.9	428,630	2.2
11월	498,631	-3.6	465,364	-0.3	467,814	-22.7	438,918	-24.0	425,959	-12.1	436,991	1.1
12월	462,355	-0.6	410,529	3.1	416,294	-27.8	355,339	-26.9	378,606	-17.5	373,302	-3.2
23년 1월	500,585	0.5	418,347	5.2	430,288	-29.5	386,830	-27.8	409,779	-16.0	373,068	-7.1
2월	502,950	13.8	418,079	10.5	410,481	-27.7	382,191	-23.6	383,688	-10.1	362,454	-3.7
3월	491,189	31.4	386,326	17.9	441,042	-11.3	396,803	9.2	400,156	10.1	357,962	2.1
4월	537,513	-3.6	441,804	1.3	415,609	-27.2	446,736	-15.4	396,244	-12.1	330,063	-27.2
5월	562,378	-8.5	466,777	-2.5	434,870	-30.2	433,229	-28.6	411,170	-12.9	342,077	-29.6
6월	542,553	-10.6	432,917	-6.8	422,359	-27.0	432,804	-27.3	418,323	-9.4	332,938	-27.4
7월	523,038	-11.5	380,573	-13.3	407,624	-26.5	393,246	-26.8	378,149	-9.7	289,880	-37.6

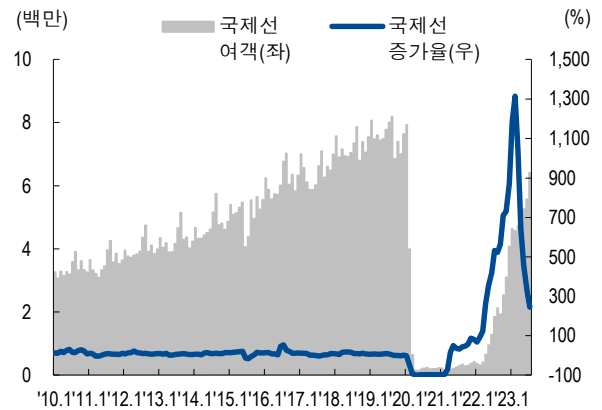
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림1. 월별 전국공항 총 여객(국내+국제) 및 증가율 추이



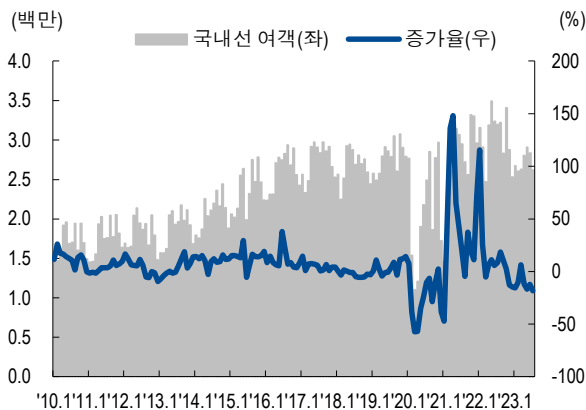
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림2. 월별 전국공항 국제선 여객 및 증가율 추이



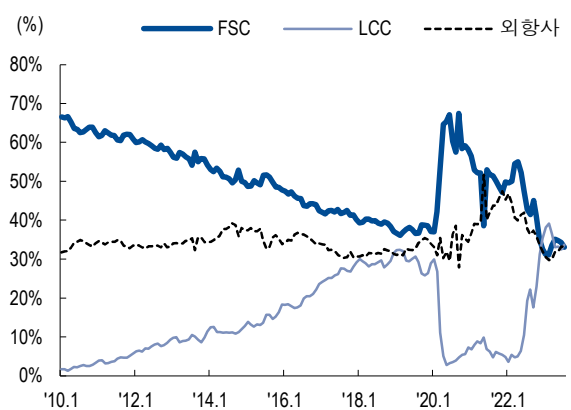
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림3. 전국공항 국내선 여객 및 증가율 추이(중복 제거)



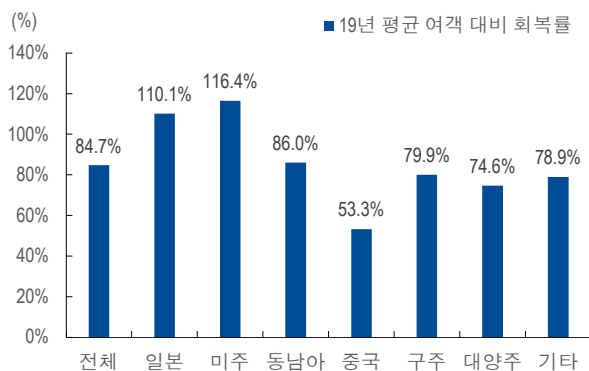
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림4. 대형국적사, 외항사, 저가항공사 국제선 여객 점유율



자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림5. 2019년 평균 여객 수송량 대비 현재 여객 수송 회복률



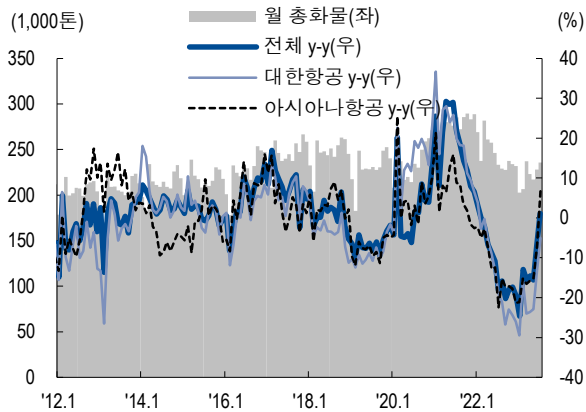
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림6. 제트유가 및 전년대비 변동률 추이



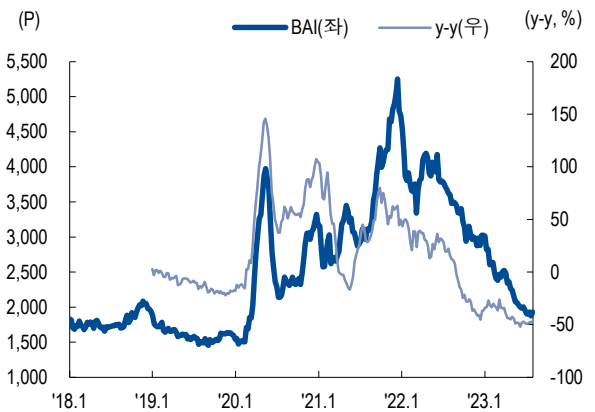
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. 인천공항 화물 및 증가율 추이



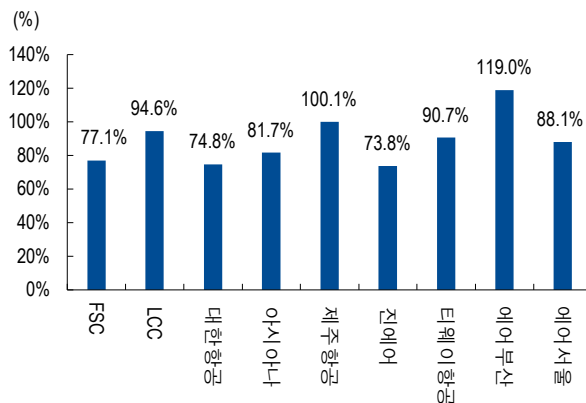
자료: 인천공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림8. 항공 화물 운임 지수 추이



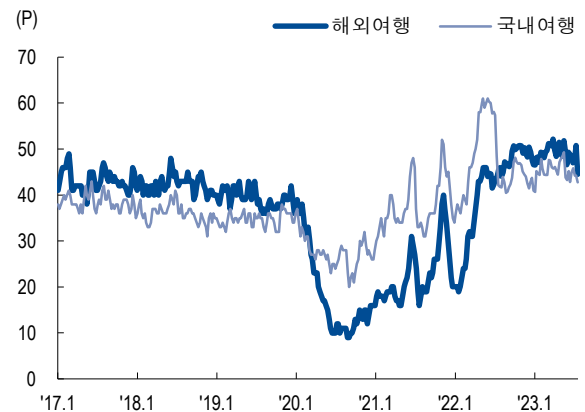
자료: Tac Index, NH투자증권 리서치본부

그림9. 2019년 연평균 공급석 대비 23년 6월 공급석 회복률



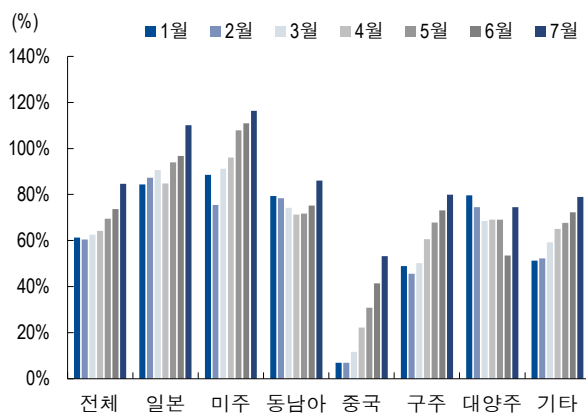
주: 항공사들의 운영 기재 수 변동을 감안하여, 2019년 공급석 조정
자료: 인천공항공사, 항공포탈, NH투자증권 리서치본부

그림10. Consumer Insight의 여행비지출의향지수 추이



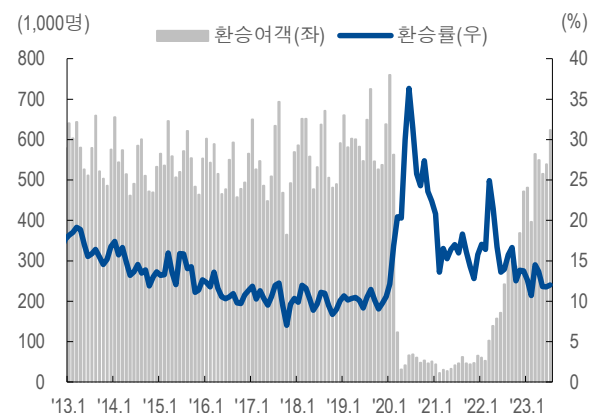
자료: Consumer Insight, NH투자증권 리서치본부

그림11. 2023년 월 기준, 2019년 대비 노선별 수요 회복률



주: 2019년 연간 평균 여객을 기준으로 설정
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림12. 국제선 여객 내 환승여객 비중 추이



자료: 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 8월 4일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.